

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 15620071151428

UDC _____

厦门大学

硕士学位论文

汇率波动对股票市场价格的影响：
基于中国的经验数据

The Effect of Exchange Rate Fluctuation on Stock Prices :

Based on the empirical analysis of China

李 博

指导教师姓名: 李 晓 峰 教授

专 业 名 称: 国际金融 学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩时间: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

汇率和股价既是金融市场上的重要价格，又是反映国民经济状况的指标，那么两者之间必然存在某种内在的联系。从我国的实际情况来看，2005 年汇改以来，伴随着人民币升值预期的加强，股票市场也出现了价格不断高企的现象。因此，人民币汇率变动对股价的影响引起了广泛关注，成为近期金融研究领域的一个热点问题。

本文从基本理论出发，主要通过流量导向模型和股票导向模型，对汇率和股票市场价格的关系，以及汇率变动影响股票价格的贸易传导渠道、利率传导渠道、货币供应量传导渠道和汇率预期传导渠道进行了理论分析。并对人民币汇率与股票价格指数的相互关系以及利率传导渠道，货币供应量传导渠道和汇率预期传导渠道在传导过程中起的作用进行了实证检验，得到以下几个结论，总结如下：第一，人民币对美元汇率与股票价格指数存在协整关系，同时存在着人民币对美元汇率的双向因果关系。第二，在人民币对美元汇率对股票价格指数传导过程中，利率、货币供应量、汇率预期传导渠道起的作用各不相同，在短期来看，利率渠道和货币供应量传导渠道起得作用较大，股票价格的变动主要是由于利率和货币供应量渠道在起作用，在长期来看，汇率预期渠道起的作用较大，股票价格变动主要是由于汇率预期渠道在起作用。

在此基础上。本文提出了进一步完善汇率形成机制、有效管理外汇储备及进一步完善股票市场等相关的政策建议。

关键词：人民币汇率；股价；传导渠道

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Exchange rates and stock prices are important financial market prices reflecting the economic situation, it must exist some relationship between the two intrinsically. In China's, since the exchange reform in 2005, along with the expected appreciation of the Yuan, the stock market soared to higher prices. Therefore, the RMB exchange rates on stock prices caused widespread attention, it is a hot issue now.

We study the relationship between exchange rates and stock prices, and how exchange rate changes affect the stock price through trade transmission channels, the interest rate transmission channel, the money supply and exchange rate transmission channel through the basic theory, mainly the flow-oriented model and stock-oriented models. We analyze the transmission channel theoretically and at the same time we study the RMB exchange rate and the relationship between stock price index and interest rate transmission channel, the money supply and exchange rate transmission channel theoretically. The transmission channel is expected to play an important role in an empirical test.

This paper studies the problem above, the conclusion is summarized as follows: First, there is a cointegration relationship between the RMB against the U.S. dollar and the stock price index, there is also a two-way Granger causality between the exchange rate of RMB against the U.S. dollar and the stock price index. Second: During the process of the RMB against the U.S. dollar on the stock price index, the interest rates, money supply, exchange rates were expected to play different roles, in the short term, interest rates and money supply channels may be more effective than exchange rates, stock prices was mainly affected by interest rate and money supply channels, in the long run, the exchange rate channel play a greater role than others. Stock prices were mainly affected by expected exchange rate channel.

According the result, we come to the conclusion that we should refine the exchange rates forming mechanism, manage the reserves effectively and refine the stock market mechanism.

Key Words: RMB Exchange Rate; Stock Prices; Transmission Channels

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

导 论	1
第一章 汇率波动与股票价格关系的理论基础	7
第一节 汇率与股票价格相互关系的一般理论	7
一、流量导向模型	7
二、股票导向模型	7
第二节 汇率影响股票价格的传导渠道	8
一、贸易渠道	8
二、利率渠道	9
三、货币供应量渠道	10
四、心理预期渠道	11
第二章 人民币汇率与股票价格关系的实证检验	12
第一节 研究方法与数据来源	12
一、研究方法	12
二、数据来源	13
第二节 实证结果与分析	14
一、单位根检验	14
二、协整和误差修正模型	15
三、VAR 框架下的 Granger 因果关系检验	16
四、脉冲响应分析	17
第三章 人民币汇率和股票市场传导渠道的实证检验	19
第一节 各传导渠道的效应分析	19
一、数据来源	19
二、模型构建	19
三、单位根检验	20
四、协整检验	21
五、脉冲响应分析	21
第二节 各传导渠道的传导作用比较	23
第四章 结论与政策建议	26
第一节 主要结论	26
第二节 政策建议	26
一、进一步完善我国的汇率形成机制	26
二、有效管理外汇储备规模，提高货币政策的独立性和有效性	28
三、促进股票市场的发展和完善	28

参考文献	30
------------	----

致 谢	32
-----------	----

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Introduction.....	1
Chapter One:Theoretical Analysis Of The Relationships Between	
Exchange Rate And Stock Prices.....	7
1.1 The Fundamental Theory Between Exchange Rate And Stock Prices.....	7
1.1.1 Flow-oriented Model.....	7
1.1.2 Stock-oriented Model.....	7
1.2 The Transmission Channels Between The Exchange Rate And The Stock	
Prices.....	8
1.2.1 Trade Transmission channel	8
1.2.2 Interest Rate Transmission channel	9
1.2.3 Money Supply Transmission channel.....	10
1.2.4 Expectation Transmission channel.....	11
Chapter Two: The Empirical Analysis Of Rmb Exchange Rate And	
The Empirical Stock Prices.....	12
2.1 Introduction Of Research Methods	12
2.1.1 Research Methord.....	12
2.1.2 Data Discription	13
2.2 Empirical Results And Analysis.....	14
2.2.1 Unit Root Test.....	14
2.2.2 VECM	15
2.2.3 Granger Test	16
2.2.4 Impulse Response Analysis.....	17
Chapter Three: The Empirical Test Of The Transmission Channel	
Between The Rmb Exchange Rate And The Stock Prices	19
3.1 Analysis Of Different Transmission Channels	19
3.1.1 Data Discription	19
3.1.2 Model Introduction	19
3.1.3 Unit Root Test.....	20
3.1.4 Johansen Test.....	21
3.1.5 Impulse Response Analysis.....	21
3.2 The Analysis Of The Role In All Transmission Channels	23
Chapter Four:Conclusions And Policy Recommendation	26

4.1 Main Conclusions	26
4.2 Policy Recommendations	26
4.2.1 Improve China Exchange Rate Mechanism	26
4.2.2 Manage foreign exchange effectively.....	28
4.2.3 Improve The Stock Market	28
Reference.....	30
Postscript	32

厦门大学博硕士论文摘要库

导 论

一、选题背景及研究意义

(一) 选题背景

2007 年以来,随着中国经济的高速增长和外汇储备的不断增加,人民币的购买力水平不断增强,升值压力也在逐步加大。高盛首席经济学家奥尼尔认为中国或将让人民币升值 5%左右来减缓经济的过速发展,并遏制通胀压力。奥巴马称中国经济可能过热了,人民币升值符合中国的利益。2009 年 10 月在 G20 峰会上 IMF 总裁斯特劳斯批评了中国的汇率政策,他提到 IMF 仍然认为人民币是低估的,人民币需要调整。2005 年 7 月 24 日,中国结束了维持十年之久的人民币汇率“盯住制”,开始转向以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。截止 2008 年 9 月底人民币缓慢升值已有三年的时间,人民币兑美元汇率从 8.28:1 上升至 6.83:1,累计升值幅度已达 17.5%,年平均升幅约为 6%。然而,就在升值初期(2005 年 7 月至 2007 年 10 月)出现了股票市场价格的大幅上涨。中国股票 A 股指数也从最低点 1047 点上涨到最高点 6400 多点,最高涨幅为 6 倍多;然而 2008 年的一场世界性的金融危机致使股票价格大幅下跌,上证指数曾跌至 2008 年 9 月的最低点 1892 点,跌幅达到 70%,随后 2009 年,我国股票市场价格的上漲趋势非常明显,股票市场价格指数又上涨到 3000 多点,比最低点上涨 50%左右。股票市场的巨大波动一方面给我国投资者造成了巨大的损失,另一方面也可能造成金融系统的巨大风险,在过去的 5 年内,因次债危机引发的世界经济危机,使世界金融市场,尤其是股票市场接连发生了膨胀与紧缩的巨大波动。与其相对应的是,随着各国的一系列扩张性的货币政策的实施,比如,降低存款准备金率,降低存贷款利率,以及相应的扩张性的财政政策,各国的股票市场价格又有了一个 50%甚至更高的反弹,相比较其他各国而言中国非常明显,股票市场价格又从 2008 年最低的时候的时候上涨到最近的 3000 多点,增长接近 50%,在 20 世纪 80 年代日本的股价也发生了高涨与暴跌的周期性波动。从 1986 年到 1990 年,日经指数从 13000 多点上升到 39000 多点。同时,在美国的主导下,西方五国 1985 年制定了《广场协议》,迫使日元兑美元汇率在一年间

大幅升值，随后日本股票市场大幅下跌，泡沫破灭造成经济停滞，直到今天也未有好转。就我国情况而言，我国股市自股市诞生之日起，十几年间股票价格暴涨暴跌已屡见不鲜，与西方成熟的股票市场相比，稳定性不足。另一方面，人民币兑美元汇率也面对着升值的巨大的外界压力。那么我们是否会重蹈日本的覆辙，这就涉及对一系列问题的思考：汇率的变化与股票市场是否有关，是否汇率的波动会带来股票市场的大起大落；汇率波动是通过何种渠道传播到股票市场的；人民币的升值到底对我国股票市场有什么影响；我国股票市场的大起大落不得不让人深思，应采取何种手段来稳定股票市场来对股票市场进行调节。

（二）研究意义

本文将从上述问题出发，通过理论探讨和实证研究汇率的变化对资产价格的影响程度，并通过 VECM 模型就本币升值对我国股票市场的影响进行分析。通过本文的研究，以期在理论上系统认识汇率波动对股票价格的传导渠道及渠道作用，全面深化汇率波动对我国股票市场的影响分析，通过传导渠道的研究加深中央银行货币政策、汇率政策在汇率与股票市场关系中所产生的作用的认识。本文对于我国中央银行的货币政策、汇率政策的选择和制定，对证券管理部门对资产市场的监管、家庭和企业等消费者或投资者的决策等起到一定的参考和借鉴作用，具有一定的实际意义。

二、文献综述

（一）国外研究现状

国外学者对于汇率与股价变化的关系的实证研究有很多。有的学者认为汇率市场与股票市场存在较强的相关性，而有的学者认为两者之间相关性较弱，甚至有的学者认为两者之间不存在相关性。下面我就外汇市场与股票市场有无相关性对文献进行分类。

1、汇率波动和股票价格存在相关性

Dornbusch&Fisher(1980)^[1]提出的产品市场假说(the Goods Market Hypothesis)认为汇率的变动将影响多国公司的竞争力与贸易平衡，从而影响其实际产出与收益，使其股票价格发生变化。

Aggarwal(1981)^[2]认为汇率变动会直接影响跨国公司的股票价格，间接影响国内公司的股票价格。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库